

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثــروات
Fransi Tharawat

شركة كيمائيات الميثانول – كيمانول

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٣٠ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: تراجع كبير عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي خسائر مفاجئة للربع الثاني ٢٠١٥ ربما تكون من خصومات الأسعار: أعلنت كيمانول عن صافي خسائر مفاجئة للربع الثاني ٢٠١٥ بمقدار ٢١ مليون ر.س. تشمل مبلغ مقطوع لمرة واحدة بقيمة ٦ مليون ر.س. (للمشاريع المؤجلة) مما يعني صافي خسائر فعلية حقيقية بقيمة ١٥ مليون ر.س. لتكون بذلك اقل من توقعاتنا (ربح بقيمة ٨ مليون ر.س.) واقل من متوسط التوقعات (ربح بقيمة ٣ مليون ر.س.). بينما بلغت المبيعات ١٩٦ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، حول مستوى الربع السابق) اقل من توقعاتنا بحدود ١٢٪. بينما بلغت الخسائر التشغيلية ٧ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا بربح ١٦ مليون ر.س. كما جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاطفاء (EBITDA) ضعيفا أيضا بحدود ١٩٪ (مقابل توقعاتنا بحدود ٢٧٪ وحول مستواه للربع الأول ٢٠١٥). علقت إدارة الشركة على ضعف الأداء في الربع محل المراجعة الى ضعف أسعار المنتجات والمنافسة المتزايدة في مناطق أسواق الشركة الرئيسية مثل دول مجلس التعاون الخليجي والهند والصين ودول شرق اسيا ونتيجة لذلك قدمت كيمانول خصومات للمشترين للحفاظ على حصتها السوقية. يتضح من النتائج أن أداء كيمانول في الربع الثاني ٢٠١٥ كان معاكسا لأداء معظم شركات البتروكيماويات خلال نفس الربع، حيث استفادت من اتساع هامش المنتجات (ارتفاع أسعار المنتجات للربع السابق كان اعلى بكثير من زيادة تكاليف المواد الأولية لنفس الربع).

يفتقر السهم الى الحوافز على المدى المتوسط؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": نحن نرى ان شركة كيمانول شركة متخصصة في مشتقات الميثانول تفتقر لوجود حوافز لارتفاع السهم على المدى القريب. بينما من المرجح ان تبقى اسعار الميثانول منخفضة على المدى القريب، لا يوجد ايضا فرص للنمو على المدى المتوسط. نحن نعتقد أن هذا الوضع قد يؤدي الى وجود معنويات سلبية لدى المستثمرين. بالاضافة الى ذلك، ارتفع سعر سهم كيمانول منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٤٪ مقابل مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ٦٪. وفقا لأرقام ٢٠١٥، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية بمقدار ٤٣,٧ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من قطاع البتروكيماويات بمقدار ١٧,٠ مرة ومكرر ربحية للشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٦,٨ مرة وعالميا بمقدار ١٧,٠ مرة)، يعود ذلك اساسا الى تراجع الارباح. عموما، نتوقع أن تعكس ارباح العام ٢٠١٦ في ظل بيئة عمل طبيعية وبالتالي ستكون مكررات الربحية للعام ٢٠١٦ معيارا أكثر ملائمة للمقارنة. وفقا لتقديراتنا لعام ٢٠١٦، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية بمقدار ٢٤,٣ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من قطاع البتروكيماويات بمقدار ١٤,٢ مرة ومكرر ربحية للشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٥,٤ مرة وعالميا بمقدار ١٤,٨ مرة)، نعتبر التقييم مرتفع. بعد اعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم الشركة على اساس "احتفاظ" مع عدم تغيير سعرنا المستهدف والبالغ ١٣,٥ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	١٩٦	٢٢٣	-١٢٪	٢٢٣	-١٢٪	١٩٦	٠٪	٢٢٣	-١٢٪
اجمالي الربح	٢٥	٤٤	-٤٣٪	غ/م	غ/م	٢٤	٣٪	٤٧	-٤٧٪
EBITDA (متوقع)**	٣٧	٦٠	-٣٨٪	غ/م	غ/م	٣٨	-٢٪	٦٥	-٤٣٪
هامش EBITDA	١٩٪	٢٧٪		غ/م	غ/م	١٩٪		٢٩٪	
EBIT	-٧	١٦	غ/ذ	غ/م	غ/ذ	-٦	غ/ذ	٢٢	غ/ذ
صافي الربح	-٢١	٨	غ/ذ	٣	غ/ذ	-١٥	غ/ذ	١٦	غ/ذ
صافي الربح (معدل)	**-١٥**	**٨**	**غ/ذ**	**٣**	**غ/ذ**	**-١٥**	**غ/ذ**	**١٦**	**غ/ذ**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح، غ/ذ: غير ذي معنى

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٣,٥
التغير (٪)	٩٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٢,٤
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١,٤٩٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٢١
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١١,١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-١٢٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٠,٢٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2001.SE	CHEMANOL AB

* السعر كما في ٢٩ يوليو ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٠,٩
شركة مجموعة الزامل القابضة	٨,٣
شركة محمد جلال واولاده المحدودة	٥,٠
شركة يوسف بن احمد كانو المحدودة	٥,٨

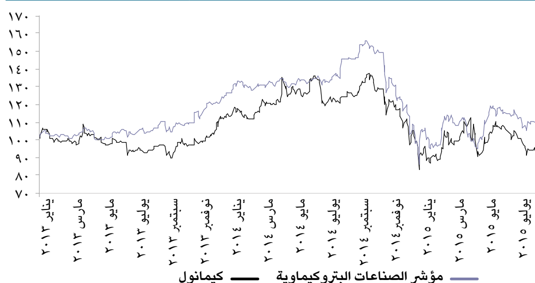
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٤٣,٧	٢٤,٣
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٠,٩	٩,٦
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٣,٨	٣,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).